

泰兴市成兴国有资产经营投资
有限公司

**2013 年 8 亿元公司债券
2014 年跟踪信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO., LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司

2013 年 8 亿元公司债券 2014 年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余规模：8 亿元

债券到期日期：2020 年 12 月 12 日

评级日期：2014 年 06 月 24 日

评级结论：

首次信用评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余规模：8 亿元

评级日期：2013 年 05 月 09 日

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司（以下简称“泰兴成兴”或“公司”）及其 2013 年 12 月 12 日发行的 8 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）2014 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

项目	2013 年	2012 年	2011 年
总资产（万元）	744,949.62	586,846.75	493,697.43
所有者权益合计（万元）	470,444.33	387,577.54	329,869.24
资产负债率	36.48%	33.53%	32.68%
有息债务	143,771.06	59,372.95	55,850.13
主营业务收入（万元）	106,512.74	84,227.08	73,029.78
营业利润（万元）	3,870.95	2,592.82	1,813.92
政府补贴（万元）	16,000.00	12,000.00	9,323.40
利润总额（万元）	20,027.47	12,902.65	11,124.41
综合毛利率	21.12%	22.70%	21.21%
总资产回报率	4.81%	4.70%	4.50%
EBITDA（万元）	33,658.58	26,783.89	20,755.38
EBITDA 利息保障倍数	2.81	2.14	2.44
经营活动净现金流净额（万元）	-40,917.00	9,086.63	32,990.12

资料来源：公司审计报告

正面：

- 泰兴市经济稳步增长，财政实力进一步增强，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司新增安置房销售业务，收入和利润规模进一步增长；
- 公司继续获得政府注资和财政补贴等方式的支持。

关注：

- 泰兴市地方综合财力受国有土地出让收入影响较大，易受当地房地产市场波动影响；
- 公司在建项目较多，尚需投资规模相对较大，存在一定的资金压力；
- 公司资产主要以在建工程项目和待开发土地为主，流动性一般；
- 公司应收账款规模较大且账期较长，对资金形成一定的占用；
- 公司主营业务盈利能力较弱，利润对政府补贴依赖性依然较大；
- 公司有息负债规模进一步增加，偿债压力加大；
- 公司有较大规模的对外担保，存在一定的或有负债风险。

分析师

姓名：吴进发 刘书芸

电话：021-51035670

邮箱：wujf@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金【2013】1535号文件核准，公司于2013年12月12日公开发行8亿元公司债券，债券期限为7年，票面利率为8.30%。

本期债券计息期限为2013年12月12日至2020年12月11日，按年计息，每年付息一次；如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第一个工作日。本期债券分次还本，自债券存续期第3年末起每年分别偿还本金的20%。截至2014年5月末，本期债券尚未到首次付息日。

截至2014年4月30日，本期债券募集资金使用情况如下表所示，不存在募集资金用途变更情况。

表1 截至2014年4月30日本期债券募集资金使用情况（单位：亿元）

项目名称	计划		实施进度	
	总投资	拟使用募集资金额度	已投资	已使用募集资金
泰兴市外来务工人员安置工程项目	93,866.00	45,000.00	47,741.00	28,000.00
泰兴市滨江污水处理二期工程项目	37,257.70	15,000.00	30,378.00	15,000.00
泰兴经济开发区滨江大道建设工程项目	41,149.00	20,000.00	30,587.00	17,000.00
合计	172,272.70	80,000.00	108,706.00	60,000.00

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变动，均为泰兴市人民政府，泰兴市人民政府持有公司100%股权。2013年12月26日，泰兴市人民政府对公司增资，截至2013年12月31日，公司注册资本和实收资本均增至6.48亿元。2013年度，公司合并范围未发生变动。

截至2013年12月31日，公司资产总额为744,949.62万元，所有者权益合计473,193.98万元，资产负债率为36.48%；2013年度，公司实现营业收入106,512.74万元，利润总额20,027.47万元，经营活动现金流净额-40,917.00万元。

三、地方经济与财政实力

地方经济

2013年泰兴市地区生产总值实现稳步增长，产业结构稳定，整体经济发展水平较高

作为县级市，泰兴市整体经济实力较强，连续十三年跻身全国县域经济基本竞争力百强县（市）行列，2013年位列55名。近年，泰兴市地区生产总值增速有所放缓，但仍保持稳步增长

态势。

2013 年泰兴市全市实现生产总值 610.61 亿元，按可比价格计算，比上年增长 11.9%。规模以上工业总产值增长 22.8%；全社会固定资产投资增长 24.0%；社会消费品零售总额增长 12.7%；进出口总额及存贷款余额亦保持了较快的增长速度。

产业结构方面，在经济总量不断增加的同时，整体产业结构调整稳步推进，基本建立了以第二产业和第三产业为主导的经济体系，2013 年泰兴市服务业发展加快，实现服务业增加值 242.03 亿元，占 GDP 比重为 39.7%，比上年提高 1.0 个百分点，三次产业增加值比例由 2012 年的 7.9：53.5：38.6 调整为 7.5：52.8：39.7。

表 2 2012-2013 年泰兴市主要经济指标

项目	2013 年		2012 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	610.61	11.9%	543.55	12.8%
第一产业增加值（亿元）	46.01	3.1%	42.80	4.5%
第二产业增加值（亿元）	322.57	12.7%	291.15	14.0%
第三产业增加值（亿元）	242.03	12.5%	209.60	12.8%
规模以上工业总产值（亿元）	1,756.12	22.8%	1,407.59	30.6%
全年固定资产投资（亿元）	323.75	24.0%	261.10	22.2%
社会消费品零售总额（亿元）	161.17	12.7%	142.95	12.8%
进出口总额（亿美元）	24.88	22.2%	20.36	14.4%
存款余额（亿元）	564.47	21.1%	466.13	20.1%
贷款余额（亿元）	323.34	18.8%	272.19	19.4%

资料来源：2012-2013 年泰兴市国民经济和社会发展统计公报

工业方面，2013 年泰兴市完成规模以上工业总产值 1,756.12 亿元，比上年增长 22.8%，保持较快发展速度。泰兴市已基本建立了机电、化工和医药三大产业为主导的工业体系，2013 年三大支柱行业实现产值 1,347.56 亿元，比上年增长 23.2%，占全市规模以上比重达 76.7%。其中，机电、化工、医药行业分别增长 22.2%、26.1%、14.7%。工业经济集聚优势显现。

近年来，泰兴市经济总量和增速在泰州市各区县中排名较为靠前，其中 2013 年泰兴市地区生产总值 610.61 亿元，在泰州市区县中排名第二。

表 3 2012-2013 年泰州市下属各区、县 GDP 及增长速度（单位：亿元）

各区、县	2013 年		2012 年	
	GDP	增长率	GDP	增长率
靖江市	670.43	11.8%	600.85	11.48%
泰兴市	610.61	11.9%	543.55	12.80%
兴化市	575.84	11.6%	512.36	12.30%
姜堰市	452.89	11.6%	405.86	12.10%

海陵区	408.08	11.5%	365.07	12.50%
高港区	300.16	12.83%	266.04	13.10%

资料来源：公开资料

总体上看，泰兴市地区生产总值持续增长，产业结构合理，经济发展势头较好。

财政实力

2013 年泰兴市财政实力进一步增强，但国有土地出让收入对地方财力的影响较大

2012 年、2013 年泰兴市全市财政总收入分别为 102.41 亿元和 118.80 亿元，增长率分别为 14.85% 和 16.00%。其财政总收入位居泰州市第二位。

表4 2012-2013年泰州市下属各区、县财政收入及增长速度（单位：亿元）

各市、地区	2013 年		2012 年	
	财政总收入	增长率	财政总收入	增长率
靖江市	128.80	0.14%	128.63	3.08%
泰兴市	118.80	16.00%	102.41	14.85%
海陵区	74.21	-1.80%	75.61	0.56%
兴化市	70.67	2.71%	68.81	3.38%
姜堰区	62.13	-3.31%	64.26	-3.71%
高港区	70.39	16.71%	60.31	23.84%

资料来源：公开资料

跟踪期内，泰兴市一般预算收入进一步增长，2013 年一般预算收入 38.20 亿元，其中税收收入占一般预算收入的比重较高，为 82.93%，反映了泰兴市一般预算收入的质量较好。

跟踪期内，泰兴市上级补助收入和政府性基金收入均有所提高。政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，2013 年泰兴市国有土地使用权出让收入为 40.49 万元，占政府性基金收入的 96.04%。国有土地使用权出让收入在一定程度上增强了泰兴市的财政调节能力，但考虑到土地市场的不确定性，未来政府性基金收入能否持续增长存在不确定性。

从总体收支情况来看，近年泰兴市一般预算支出及政府性基金支出规模较大，2013 年一般预算收入对一般预算支出的覆盖程度有所提高。

表 5 2012-2013 年泰兴市财政收支主要指标（单位：亿元）

项目	2013 年	2012 年
地方综合财力	105.67	90.83
一般预算收入	38.20	32.61
其中：税收收入	31.68	26.13
非税收入	6.52	6.48
上级补助收入	18.96	17.42
其中：返还性收入	3.6	3.49
一般性转移支付收入	5.77	3.27

专项转移支付收入	9.6	10.66
政府性基金收入	42.16	34.17
其中：国有土地使用权出让收入	40.49	31.29
预算外财政专户收入	6.35	6.63
财政支出	112.07	86.78
（一）一般预算支出	55.48	50.58
（二）政府基金支出	50.24	29.57
（三）预算外支出	6.35	6.63

资料来源：泰兴市财政局

四、经营与竞争

受新增安置房销售收入推动，公司主营业务收入保持增长，毛利率则保持稳定；地方政府通过增资和财政补贴等措施继续给予公司支持

2013年，公司全年实现主营业务收入10.65亿元，较上年增长26.46%，主营系公司新增安置房收入；但土地整理收入较上年下降6.67%，至6.73亿元。毛利率方面，则由于项目的回购加成比例保持稳定，全年变化不大，2013年公司整体毛利率为21.12%。

表 6 2012-2013 年公司主营业务收入结构与毛利率（单位：万元）

项 目	2013 年		2012 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理收入	67,268.57	23.08%	72,079.32	23.08%
公建项目收入	9,260.72	16.67%	8,011.97	16.67%
安置房收入	24,801.29	16.67%	-	-
污水处理收入	5,182.17	25.01%	4,135.79	27.81%
合计	106,512.74	21.12%	84,227.08	22.70%

资料来源：公司审计报告

公司土地整理业务主要定位于为城西片区内的泰兴经济开发区入驻企业涉及用地进行土地平整以及在规划范围内对农村散落土地进行集中整治，跟踪期内其业务模式保持稳定，毛利率仍为 23.08%，但受工程量影响，全年土地整理收入较上年微降 6.67%，至 6.73 亿元。公司公建业务主要指泰兴市城西片区道路交通、教育医疗等基础设施建设代建业务，跟踪期内业务模式保持稳定，全年收入规模较上年增长 15.59%，至 0.93 亿元。

截至 2014 年 4 月 30 日，公司在建各类基础设施项目总投资共计 12.82 亿元，已投资 9.20 亿元，未来尚需投入 3.62 亿元。

表 7 截至 2014 年 4 月 30 日公司在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资
泰兴市滨江污水处理二期工程项目	37,257.70	30,378.00

泰兴经济开发区滨江大道建设工程项目	41,149.00	30,587.00
泰兴经济开发区拆迁安置房城南公寓	5,531.82	5,310.00
泰兴经济开发区拆迁安置房石桥花园二区	9,278.27	9,170.00
泰兴经济开发区拆迁安置房石桥花园 D 组团	33,047.88	15,520.00
泰兴经济开发区天星洲滨江路	1,908.58	1,033.00
合计	128,173.25	91,998.00

资料来源：公司提供

公司安置房开发建设业务与土地整理开发业务相配套，安置房主要面向泰兴市城西片区城市化发展过程中产生的新城市居民以及开发区内企业的外来务工人员，实行“以拆定建”，即根据实际拆迁情况来统筹安置房建设，项目建成后由泰兴市政府统一回购。2013 年，公司前期开发的安置房项目开始逐步进入回购期，公司全年新增安置房销售收入 2.48 亿元。

截至 2014 年 4 月 30 日，公司在建安置房项目共 2 个，总投资 12.44 亿元，已投资 7.69 亿元，未来尚需投资 4.74 亿元。

表 8 截至 2014 年 4 月 30 日公司主要在建安置房项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资
泰兴市外来务工人员安置工程项目	93,866.00	47,741.00
石桥花园拆迁安置房（二期）	30,550.60	29,143.33
合计	124,416.60	76,884.33

资料来源：公司提供

公司污水处理业务主要由下属子公司泰兴市滨江污水处理总厂实施运营，负责对泰兴经济开发区内企业的工业废水和泰兴市城西片区的居民生活污水进行处理。跟踪期内，随着公司污水处理二期项目的部分建成，公司污水处理能力达到 6.2 万吨/日，全年处理工业废水、生活污水分别达 888 吨、1,346 吨，实现污水处理收入 5,182.17 万元，较上年增长 25.30%。未来随着二期污水处理项目的全部建成，公司污水处理能力将达到 10 万吨/日，加上城西片区内的入住企业的增加和人口集聚，公司污水处理收入有望进一步增长。

表 9 公司污水处理业务情况

项目名称	2013 年	2012 年
全年处理工业废水（万吨）	888.00	749.00
全年处理生活污水（万吨）	1,346.00	1,095.00
污水处理收入（万元）	5,182.17	4,135.79
毛利率	25.01%	27.81%

资料来源：公司提供

跟踪期内，泰兴市政府通过增资和财政补贴等措施继续给予公司支持。2013 年，公司获得泰兴市人民政府货币增资 5 亿元，2013 年末注册资本增加至 6.48 亿元，资本实力得到增加；全年获得政府补贴 1.6 亿元，盈利能力得到提升。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经江苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2010-2102 年、2013 年审计报告，报告均采用旧会计准则编制。2013 年度，公司合并范围未发生变动。

资产构成与质量

公司资产规模较上年保持增长，但主要以在建工程项目和待开发土地为主，流动性一般

跟踪期内，公司业务开展比较平稳，加上政府注资，公司 2013 年末资产规模较上年增长 26.94%，至 74.49 亿元。资产结构方面，公司期末流动资产比重由上年末的 24.72% 调整至 82.07%，主要系科目调整所致。

由于发行本期债券，公司 2013 年末货币资金较上年末大幅增长 322.07%，至 10.42 亿元，其中有 1.47 亿元为保证金，流动性受限。公司其他应收款主要为与开发区内企业和部分政府部门的资金往来款，2013 年末规模为 7.54 亿元，较上年末增加 52.41%；其中 1 年以内占比 45.11%、1-2 年占比 13.15%、2-3 年占比 23.31%、3 年以上占比 18.43%，账期较长，对公司资金造成一定占用。公司存货主要系拆迁项目成本和待开发土地，由于待开发土地由无形资产调整至存货，公司 2013 年末存货规模较上年大幅增加；公司期末待开发土地规模为 32.80 亿元，其中用于融资抵押的土地规模为 3.85 亿元，占比 11.74%，受限比例不高。公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成；其中固定资产主要系房屋及建筑物等，期末规模为 3.10 亿元，较上年下降 4.99%；在建工程主要系安置房和基础设施类项目，期末规模为 9.72 亿元，较上年增长 23.56%。整体而言，公司资产以工程项目和土地资产为主，流动性一般。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	104,223.85	13.99%	24,693.31	4.21%
其他应收款	75,372.22	10.12%	49,452.19	8.43%
存货	412,782.50	55.41%	68,824.18	11.73%
流动资产合计	611,354.94	82.07%	145,082.09	24.72%
固定资产净额	31,034.09	4.17%	32,663.33	5.57%
在建工程	97,197.12	13.05%	78,664.70	13.40%
无形资产	2,194.93	0.29%	328,279.51	55.94%
资产总计	744,949.62	100.00%	586,846.75	100.00%

资料来源：公司审计报告

盈利能力

跟踪期内，公司盈利能力有所增强，但依然较弱，利润对政府补贴依赖性依然较大

2013 年，公司实现主营业务收入 106,512.74 万元，较 2012 年增长 26.46%，主要系新增安置房销售收入。受收入增长和期间费用保持相对稳定，公司全年营业利润较上年增长 49.29%，至 3,870.95 万元，但盈利规模不大。由于公司承担的工程项目具有一定公益性，2013 年继续获得较大规模的政府补贴，补贴金额为 16.000 万元，使得公司全年实现净利润 18,669.60 万元，较上年增长 46.40%。总体来看，跟踪期内，公司主营业务盈利能力有所增强，但依然较弱，利润对政府补贴的依赖性依然较大。

表 11 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
主营业务收入	106,512.74	84,227.08
期间费用	14,448.07	13,449.75
营业利润	3,870.95	2,592.82
政府补助	16,000.00	12,000.00
利润总额	20,027.47	12,902.65
净利润	18,669.60	12,752.43
主营业务毛利率	21.12%	22.70%
总资产回报率	4.81%	4.70%

资料来源：公司审计报告

现金流

跟踪期内，公司经营活动现金大幅净流出，目前在建项目投资规模相对较大，存在一定资金压力

2013 年，公司经营活动现金净流出 4.09 亿元，流出规模较大，主要系公司拆借给部分单位的往来款较大所致。公司目前在建项目投资规模相对保持稳定，2013 年投资活动现金净流出 2.28 亿元。受发行本期债券和政府注资推动，公司全年筹资活动现金大幅净流入 14.33 亿元。公司目前在建项目未来尚需投入资金约 8.37 亿元，投资规模相对较大，存在一定资金压力。

表 12 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
销售商品、提供劳务收到的现金	99,887.42	84,901.16
收到的其他与经营活动有关的现金	17,912.16	17,848.31
经营活动现金流入小计	117,799.57	102,749.47
购买商品、接受劳务支付的现金	91,504.93	51,599.08

支付的其他与经营活动有关的现金	63,819.94	33,217.28
经营活动现金流出小计	158,716.57	93,662.84
经营活动产生的现金流量净额	-40,917.00	9,086.63
投资活动产生的现金流量净额	-22,840.12	-30,771.92
筹资活动产生的现金流量净额	143,287.66	34,807.00
现金及现金等价物净增加额	79,530.54	13,121.71

资料来源：公司审计报告

资本结构与财务安全性

跟踪期内，公司有息负债规模进一步增加，偿债压力加大

2013 年，受政府注资影响，公司期末所有者权益规模较上年增长 21.30%，至 47.32 亿元，自有资本实力进一步增强。

2013 年，公司负债总额较上年增长 38.12%，至 27.18 亿元，主要系发行本期债券所致；公司负债仍以流动负债为主，期末流动负债占比 62.91%，较上年下降 18.28 个百分点。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款构成。短期借款、应付票据规模较小。受工程项目投资增加，公司期末应付账款较 2012 年末增长 34.83%，至 3.27 亿元。公司其他应付款主要系与部分政府部门、下属企业和当地企业的资金融通，期末规模为 7.88 亿元，较上年下降 16.01%。

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券，其中期末长期借款规模为 1.78 亿元，规模不大；应付债券规模为 8.00 亿元，为本期债券。

2013 年末，公司有息负债规模增长至 14.38 亿元，占负债比重增加至 52.90%，偿债压力加大。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	23,300.00	8.57%	13,500.00	6.86%
应付票据	14,700.00	5.41%	12,300.00	6.25%
应付账款	32,691.07	12.03%	24,246.12	12.32%
其他应付款	78,772.98	28.99%	93,791.90	47.67%
流动负债合计	170,971.75	62.91%	159,749.24	81.19%
长期借款	17,771.06	6.54%	26,472.95	13.45%
应付债券	80,000.00	29.44%	-	-
长期负债合计	100,783.88	37.09%	37,009.95	18.81%
负债合计	271,755.63	100.00%	196,759.19	100.00%

资料来源：公司审计报告

表 14 截至 2013 年末公司有息负债构成情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
短期借款	23,300.00	13,500.00
应付票据	14,700.00	12,300.00
一年内到期的长期负债	8,000.00	7,100.00
长期借款	17,771.06	26,472.95
应付债券	80,000.00	0.00
有息债务	143,771.06	59,372.95
有息债务/负债合计	52.90%	30.18%

资料来源：公司审计报告

偿债能力方面，2013 年，公司资产负债率进一步上升，偿债压力有所加大；流动比率、速动比率分别为 3.58、1.16，较上年有所改善，主要系资产科目调整所致。此外，受收入规模增长和补贴规模上升影响，公司 2013 年 EBITDA 较上年增长 25.67%。

表 15 公司偿债能力指标

指标名称	2013 年	2012 年
资产负债率	36.48%	33.53%
负债与所有者权益比率	0.57	0.50
流动比率	3.58	0.91
速动比率	1.16	0.48
EBITDA（万元）	33,658.58	26,783.89

资料来源：公司审计报告

六、特殊分析

截至 2013 年 12 月 31 日，公司对外担保余额为 51,000.00 万元，占公司 2013 年 12 月末所有者权益比重为 10.78%。公司对外担保规模较大，被担保对象主要系当地民营企业 and 市政工程项目施工方，存在一定的或有负债风险。

表16 截至2013年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）

担保单位	被担保单位	担保总额
泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司	江苏泰丰化工有限公司	7,000.00
泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司	江苏泰丰化工有限公司	4,000.00
泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司	江苏泰丰化工有限公司	4,500.00
泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司	泰兴市扬子医药化工有限公司	5,000.00
泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司	江苏源丰建设有限公司	3,500.00
泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司	江苏源丰建设有限公司	3,000.00
泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司	江苏源丰建设有限公司	2,000.00
泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司	泰兴远东乙醛酸制造有限公司	2,000.00

泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司	泰州市正大化工有限公司	3,000.00
泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司	泰兴永志电子器材有限公司	3,000.00
泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司	江苏金禾建设工程有限公司	3,500.00
泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司	江苏金禾建设工程有限公司	2,500.00
泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司	泰兴市滨江新农村建设发展有限公司	4,000.00
泰兴市污水处理有限公司	江苏源丰建设有限公司	3,000.00
泰兴市污水处理有限公司	江苏源丰建设有限公司	1,000.00
合计		51,000.00

资料来源：公司审计报告

七、评级结论

跟踪期内，泰兴市经济总量不断扩大，财政实力继续增强，公司继续得到地方政府注资和财政补贴等方式的支持；公司资产规模稳步增长，自有资本实力进一步增强；受新增安置房销售收入推动，公司主营业务收入保持增长，毛利率则保持稳定。

同时，鹏元也关注到，公司主要收入来源土地整理业务、公建项目业务和安置房业务均有赖于政府回购，收入易受地方财力影响；公司资产以在建工程项目和待开发土地为主，流动性一般；主营业务盈利能力较弱，对政府补贴的依赖性较大；跟踪期内，有息负债规模进一步上升，偿债压力加大；且公司有一定规模的对外担保，存在一定的或有负债风险。

基于上述情况，鹏元将公司主体长期信用等级维持为AA级，本期债券信用等级维持为AA级，评级展望维持为稳定。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
货币资金	104,223.85	24,693.31	11,571.60
应收票据	37.55	-	113.93
应收账款	9,821.85	466.22	323.78
其他应收款	75,372.22	49,452.19	42,535.00
预付账款	9,116.96	1,646.19	863.69
存货	412,782.50	68,824.18	78,152.08
流动资产合计	611,354.94	145,082.09	133,560.08
长期股权投资	1,933.19	2,107.49	1,073.49
长期投资合计	1,933.19	2,107.49	1,073.49
固定资产原价	37,963.06	38,255.58	32,818.92
减：累计折旧	6,928.96	5,592.24	4,234.02
固定资产净值	31,034.09	32,663.33	28,584.90
固定资产净额	31,034.09	32,663.33	28,584.90
工程物资	49.63	49.63	47.72
在建工程	97,197.12	78,664.70	47,099.09
固定资产合计	128,280.85	111,377.67	75,731.71
无形资产	2,194.93	328,279.51	283,332.15
长期待摊费用	1,185.71	-	-
无形资产及其他资产合计	3,380.64	328,279.51	283,332.15
资产总计	744,949.62	586,846.75	493,697.43
短期借款	23,300.00	13,500.00	10,625.00
应付票据	14,700.00	12,300.00	4,000.00
应付账款	32,691.07	24,246.12	14,333.61
预收账款	35.83	2.00	0.20
应交税金	12,606.19	7,215.42	8,216.95
其他应交款	515.24	304.39	341.87
其他应付款	78,772.98	93,791.90	74,386.90
预提费用	350.44	1,289.42	-
一年内到期的长期负债	8,000.00	7,100.00	-
流动负债合计	170,971.75	159,749.24	111,904.52
长期借款	17,771.06	26,472.95	41,225.13
应付债券	80,000.00	-	-
长期应付款	2,600.00	10,537.01	8,200.02
长期负债合计	100,371.06	37,009.95	49,425.15

递延税款贷项	412.82	-	-
负债合计	271,755.63	196,759.19	161,329.67
少数股东权益	2,749.65	2,510.02	2,498.52
实收资本	64,800.00	14,800.00	14,800.00
实收资本净额	64,800.00	14,800.00	14,800.00
资本公积	346,716.37	332,519.19	287,563.31
盈余公积	5,952.70	4,025.84	2,750.59
未分配利润	52,975.26	36,232.52	24,755.34
所有者权益合计	470,444.33	387,577.54	329,869.24
负债及所有者权益总计	744,949.62	586,846.75	493,697.43

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
一、主营业务收入	106,512.74	84,227.08	73,029.78
减：主营业务成本	84,016.36	65,107.79	57,542.21
主营业务税金及附加	5,728.37	4,493.34	3,961.46
二、主营业务利润	16,768.01	14,625.95	11,526.11
加：其他业务利润	1,551.01	1,416.62	945.27
减： 管理费用	2,273.70	2,028.30	785.47
财务费用	12,174.37	11,421.45	9,871.99
三、营业利润	3,870.95	2,592.82	1,813.92
加：投资收益	-174.30	-	-
补贴收入	16,429.30	12,000.00	9,323.40
营业外收入	324.05	103.91	31.73
减：营业外支出	422.53	1,794.08	44.63
四、利润总额	20,027.47	12,902.65	11,124.41
减：所得税	1,118.23	138.73	-
少数股东收益	239.63	11.50	-17.56
五、净利润	18,669.60	12,752.43	11,141.97

附录三-1 现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	99,887.42	84,901.16	73,320.04
收到的其他与经营活动有关的现金	17,912.16	17,848.31	52,176.08
现 金 流 入 小 计	117,799.57	102,749.47	125,496.12
购买商品、接受劳务支付的现金	91,504.93	51,599.08	90,070.22
支付给职工以及为职工支付的现金	846.32	536.04	423.47
支付的各项税款	2,545.38	8,310.44	32.41
支付的其他与经营活动有关的现金	63,819.94	33,217.28	1,979.91
现 金 流 出 小 计	158,716.57	93,662.84	92,506.00
经营活动产生的现金流量净额	-40,917.00	9,086.63	32,990.12
二、投资活动产生的现金流量：			
收到的其他与投资活动有关的现金	-	75.70	-
现 金 流 入 小 计	-	75.70	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	15,369.35	29,031.12	18,565.79
投资所支付的现金	-	1,034.00	10.00
支付的其他与投资活动有关的现金	7,470.78	782.50	500.00
现 金 流 出 小 计	22,840.12	30,847.62	19,075.79
投资活动产生的现金流量净额	-22,840.12	-30,771.92	-19,075.79
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资所收到的现金	50,000.00	-	0.00
取得借款所收到的现金	103,339.23	70,600.00	10,686.26
收到的其他与筹资活动有关的现金	25,673.59	52,375.94	2,750.02
现 金 流 入 小 计	179,012.82	122,975.94	13,436.28
偿还债务所支付的现金	21,301.89	74,582.50	20,772.86
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	13,049.71	13,505.75	11,073.81
支付的其他与筹资活动有关的现金	1,373.56	80.69	-
现 金 流 出 小 计	35,725.16	88,168.94	31,846.67
筹资活动产生的现金流量净额	143,287.66	34,807.00	-18,410.39
四、汇率变动对现金的影响额			
五、现金及现金等价物净增加额	79,530.54	13,121.71	-4,496.06

附录三-2 现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
1、将净利润调节为经营活动的现金流量：			
净 利 润	18,669.60	12,752.43	11,141.97
加：少数股东损益	239.63	11.50	-17.56
计提的资产减值准备	8.46	9.98	6.17
固定资产折旧	1,614.26	1,359.02	1,122.59
无形资产摊销	31.88	8.53	8.53
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	32.47	-1.62	0.00
财务费用	12,259.35	14,081.18	8,519.72
投资损失（减：收益）	174.30	-	-
递延税款贷项（减：借项）	-11.23	-	-
存货的减少（减：增加）	-9,003.93	9,327.90	-32,820.74
经营性应收项目的减少（减：增加）	-35,321.66	-6,955.68	11,694.99
经营性应付项目的增加（减：减少）	-29,610.13	-21,506.59	33,334.44
经营活动产生的现金流量净额	-40,917.00	9,086.63	32,990.12
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动：			
3、现金及现金等价物净增加情况：			
现金的期末余额	104,223.85	24,693.31	11,571.60
减：现金的期初余额	24,693.31	11,571.60	16,067.66
现金及现金等价物净增加额	79,530.54	13,121.71	-4,496.06

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务利润率	$\text{主营业务利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{主营业务成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入}$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期主营业务收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期主营业务成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{主营业务成本} / 360)$
	主营业务收入/营运资金	$\text{主营业务收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{主营业务收入} / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2)$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资产适合率	$(\text{长期负债} + \text{所有者权益}) / \text{长期资产} \times 100\%$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{一年内到期的长期借款}$
	资本负债率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
现金流	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / \text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
	现金流流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
收现比	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入净额}$

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。